

64-42-37/2

5.04.2021

ВІДГУК

офіційного опонента
доктора економічних наук, професора
КОРНЄЄВА Володимира Вікторовича
на дисертаційну роботу **КОСТЮК-ПУКАЛЯК Оксани Михайлівни**
«Грошові потоки електронного бізнесу»,
яку представлено на здобуття наукового ступеня доктора філософії
за спеціальністю 072 – фінанси, банківська справа та страхування
(галузь знань 07 – управління та адміністрування)

Актуальність теми дисертації

У сучасних умовах контрактації бізнес-угод зростають потреби в електронному обслуговуванні переміщення товарів/активів та надання послуг (англ. Electronic commerce, e-commerce). Пандемія посилила запит на можливості цифрових (безвізуальних) варіантів купівлі-продажу активів і послуг. Грошові потоки при цьому стають «безбар'єрними» між ринковими контрагентами. Електронний бізнес має специфічну форму діяльності, яка відрізняється від традиційної тим, що працює в умовах стрімкого розвитку та невизначеного впливу різних техногенних чинників, які складно передбачити, але до яких можна пристосуватися. Цифровізація, як форма міжособистісного і корпоративного спілкування, визначає нові рамки і можливості розвитку підприємств. Це відбувається через можливості електронного обміну інформацією, руху капіталу, електронний банкінг та іншу електронну торгівлю, електронні гроші.

У цьому руслі науково-дослідницькі розробки з питань управління грошовими потоками електронного бізнесу набувають імпліцитної актуальності. Тому наукові розробки і дисертація Костюк-Пукаляк О.М. є затребуваними як серед науковців, так і у практичному середовищі діяльності компаній сфери e-commerce, а також фінансових і нефінансових корпорацій.

Від того, наскільки оперативно та професіонально менеджмент електронного бізнесу пристосовується до викликів цифровізації, залежить ефективність діяльності підприємства. За таких умов фахове управління грошовими потоками та можливість їх планування дозволяє зменшити ризики електронного бізнесу та забезпечити прозорість у його діяльності. Враховуючи, що електронний бізнес фактично є формою збуту продукції чи послуг підприємства, то ефективне управління грошовими потоками

електронної комерції дозволить отримати додаткові канали збуту підприємству незалежно від його специфіки діяльності. Це є універсальним напрямом для покращення фінансового стану як окремого підприємства, так і фінансової системи держави й економіки цілому.

Актуальність дисертації Костюк-Пукаляк О.М. підтверджено також і використанням матеріалів роботи при виконанні науково-дослідної теми Національного університету «Львівська політехніка»: "Проблеми фінансово-кредитного забезпечення сталого розвитку економіки в процесі науково-технічної підготовки виробництва" (номер ДР 0117U004018), що підтверджено відповідним актом про участь автора і впровадження.

Достовірність та обґрунтованість наукових положень, висновків та результатів дисертаційної роботи

Обґрунтованість положень дисертаційної роботи, формулювання результатів та висновків підтверджується використаними авторкою методами дослідження. Зокрема, у роботі за основу дослідження використані сукупність загальнонаукових і спеціальних методів, які сприяють досягненню поставленої мети та визначених завдань. Так, у процесі дослідження використано такі методи: теоретичного узагальнення та систематизації - для формування визначення сутності грошових потоків та їх класифікації (п.1.1); групування та систематизації – для визначення факторів впливу на грошові потоки (п.1.2); дослідження іноземних та вітчизняних підходів аналізування та оцінювання грошових потоків (п., 2.2 та 2.3); порівняння – для визначення узгоджень та відмінностей між зарубіжними та вітчизняними підходами аналізування (п., 2.2, 3.1); кореляційного аналізу – для визначення рівномірності грошового потоку (п.2.2); оптимізаційні методи – для вибору оптимального напрямку інвестування у розвиток електронного бізнесу (п.3.2); експертних оцінок – для розроблення оцінкової таблиці технічних характеристик електронних магазинів (п.3.1); опитування – для розроблення методу оцінювання технічних характеристик сайтів (п.3.1); економіко-математичного аналізування - для визначення напрямку інвестицій у розвиток електронних магазинів (п.3.2); графічного представлення отриманих результатів – для наочного вираження результатів дисертаційного дослідження (усі розділи дисертації).

Достовірність сформульованих у дисертаційній роботі положень підтверджена також і використанням здобувачкою ґрунтовної інформаційної бази – законодавчих та нормативно-правових документів у сфері

формування грошових потоків електронної комерції, внутрішньої облікової та економічної електронної документації, даними ведення статистичного аналізу кожного із електронних магазинів, які формують поле дослідження.

Зміст основних положень дисертаційної роботи, її структура

Структура дисертаційної роботи має логічну та послідовну побудову. Матеріали викладені фахово, дослідницьким стилем на високому науковому рівні. Наукові положення і висновки за результатами дослідження відповідають темі роботи, сформульованій меті та поставленим завданням.

У роботі на основі системно-діалектичної платформи досліджено понятійно-категорійний апарат грошових потоків, складено їх класифікацію, визначені специфічні грошові потоки, що генеруються електронним бізнесом. Авторка дослідила нормативно-правове регулювання електронного бізнесу та специфіку генерування грошових потоків при створенні та розвитку електронного магазину. Розроблені підходи до формування інформаційного забезпечення для аналізування та оцінювання грошових потоків електронного бізнесу, а саме: визначено порядок формування доходів та витрат на підтримку та розвиток сайту із врахуванням міжнародних та національних стандартів бухгалтерського обліку. Розглянуто зовнішні та внутрішні чинники, що мають загальний вплив на грошові потоки електронного бізнесу, а також зазначені специфічні чинники впливу на грошові потоки, що притаманні виключно даній сфері.

Заслуговує на увагу представлений у роботі інструментарій аналізування грошових потоків, особливості застосування якого апелюються з міжнародною практикою. Авторкою обґрунтовано значення показника вільного грошового потоку, в якому враховуються умови діяльності електронного бізнесу в Україні.

У роботі визначено основні показники, за якими аналізуються грошові потоки. Удосконалено інструментарій оцінювання грошових потоків, – зокрема запропоновано застосування методу квадранту інтересів у грошовому потоці. Визначені чотири ключові показники, що визначають ефективність грошового потоку: операційний грошовий потік, чистий грошовий потік, вільний грошовий потік та чистий вільний грошовий потік. Дані показники є базовими для проведення коефіцієнтного аналізу ліквідності та рентабельності електронного бізнесу та ефективності інвестицій. Вибір показників відбувається в залежності від життєвого циклу електронного магазину та інформаційних потреб замовників аналізу

грошових потоків. Теоретичні положення такого аналізу випробувано на прикладі діяльності електронних магазинів, що здійснюють свою діяльність в Україні та надають автоматизовані послуги й інформаційні сервіси клієнтам-резидентам і нерезидентам.

Дисертація Костюк-Пукаляк О.М. вирізняється професійним розробленням теоретичних та практичних підходів до оцінювання впливу чинників на грошові потоки електронного магазину. За допомогою такої оцінки визначається ефективність його розвитку.

У роботі ідентифіковані основні внутрішні чинники, що впливають на грошові потоки. До них авторка відносить середню вартість однієї покупки та кількість продажу товарів, послуг чи сервісів, а також технічні чинники впливу. Для оцінювання впливу технічних чинників на грошові потоки розроблено метод оцінювання, що базується на основі опитування користувачів, що купують товари через Інтернет. Опитування проведено задля визначення того, як різні чинники впливають на прийняття рішень про покупку товарів. За результатами опитування вперше запропоновано метод оцінювання впливу технічних чинників на розмір конверсії відвідувачів у покупців. Запропоновано використання інтегрального коефіцієнта технічного стану сайту, який дозволяє визначити, скільки електронний магазин втрачає покупців через технічну недосконалість, і як це в подальшому відобразиться на грошових потоках електронного бізнесу.

Структурно дисертація Костюк-Пукаляк О.М. складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Основний зміст роботи викладено до 154 сторінок, загальний обсяг роботи нараховує 218 сторінок. Робота містить 44 таблиці, 33 рисунки, 12 додатків. Інформаційна база роботи в частині використаних джерел представлена їх списком з 177 найменувань.

Наукова новизна положень та результатів дисертаційної роботи

Ознайомлення з дисертаційним дослідженням Костюк-Пукаляк О.М. дало змогу визначити положення наукової новизни та ідентифікувати отримані здобувачкою нові результати у градаціях «удосконалено» і «отримали подальший розвиток». Зокрема:

- удосконалення понятійно-категорійного апарату грошових потоків (с.23), їх класифікацію (с.29,175), визначення специфіки формування грошового потоку електронного бізнесу (с. 30, 39, 44); методів оцінювання впливу зовнішніх і внутрішніх чинників на грошові потоки з урахуванням

специфіки функціонування електронного бізнесу (с.113-117, с.121-123), що в результаті дало змогу вдосконалити інструментарій оцінювання ефективності та віддачі робіт з розвитку електронного магазину (с.139); методологічного інструментарію оцінювання доцільності інвестування у розвиток електронних магазинів на основі вільного грошового потоку, де авторкою розроблено економіко-математичну модель, що дозволяє визначити вплив реклами, зміни рівня конверсії відвідувачів у покупців, розмір середнього чеку та маржі на вільний грошовий потік електронного магазину (с.128-136);

- отримали подальший розвиток метод визначення показника вільного грошового потоку, в якому враховуються умови електронного бізнесу в Україні (с.69); методологічний інструментарій оцінювання грошових потоків на основі квадранту інтересів замовників фінансового аналізу грошових потоків електронного бізнесу (с.93); фінансові та обліково-економічні засади формування грошових потоків електронного бізнесу (до останніх відноситься порядок нарахування витрат на підтримку та розвиток сайту із врахуванням міжнародних та національних стандартів бухгалтерського обліку (с.39-41); порядок формування доходів від реалізації товарів (робіт чи послуг) та вхідного грошового потоку електронного бізнесу відповідно до національних стандартів бухгалтерського обліку (с.37).

Зазначені результати характеризуються високим рівнем наукової новизни, що свідчить про здатність дисертантки до проведення самостійних результативних наукових досліджень та про її належну ерудованість у колі питань по змісту проведеного дослідження.

Аддитивно положення наукової новизни одержаних результатів у дисертації О.М. Костюк-Пукаляк розв'язують важливе науково-прикладне завдання щодо розроблення теоретичних положень і методів аналізування та оцінювання грошових потоків електронного бізнесу.

Теоретична та практична цінність положень, результатів та висновків дисертаційної роботи

Теоретична цінність результатів дисертаційної роботи Костюк-Пукаляк О.М. полягає у тому, що обґрунтовані у дисертації положення роботи визначають теоретико-методологічні підходи до вивчення механізму формування та управління грошовими потоками електронної комерції під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників. Це знаходить наскрізне

відображення в різних частинах дисертації. Автор розкриває власне дослідницьке бачення можливості удосконалення механізму формування грошових потоків електронного бізнесу,

Практичні дослідження у роботі проводяться на базі п'яти електронних магазинів: intellect-nova.com, poglyad.com, magistr.in.ua, contentbooking.com.ua, logaster.com, що займаються реалізацією цифрових товарів в Україні та за кордоном. Положення та висновки дисертаційної роботи можуть використовуватися електронним бізнесом для удосконалення управління господарськими та фінансовими процесами всередині підприємства.

Положення дисертаційної роботи і авторські розробки впроваджені на: ПП "Інтелект-Нова" при побудові стратегії розвитку електронних магазинів та удосконаленні аналізування діяльності компанії (довідка №3 від 24.08.2019р.); ТзОВ "Закупівлі:ЮА" для удосконалення аналізування діяльності тендерного майданчику "Zakupki.UA", що акредитований у системі "Prozorro" (довідка №0503 від 22.08.2019р.).

Повнота викладу положень, висновків та рекомендацій дисертації в опублікованих наукових працях

Основні положення дисертаційного дослідження оприлюднені та отримали позитивну оцінку на таких закордонних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: "International Scientific Conference Anti-Crisis Management: State, Region, Enterprise: Conference Proceedings" (Le Mans, France, November 17th., 2017), "Фінансовий ринок: інституції та інструменти" (м. Львів, 3–6 червня 2018 р.), "Проблеми та перспективи розвитку економіки і підприємництва та комп'ютерних технологій в Україні" (м. Львів, 17-20 квітня 2018 р.), "Інноваційні технології у розвитку сучасного суспільства" (м. Львів, 18-19 квітня 2019 р.), "Стабільність національної економіки: проблеми та шляхи забезпечення" (м. Дніпро, 25 травня 2019 р.), а також на наукових семінарах кафедри фінансів Національного університету "Львівська політехніка".

Кількість друкованих робіт за темою дисертації та їх обсяг відповідають вимогам щодо публікації основного змісту дисертаційних робіт на здобуття наукового ступеня доктора філософії.

Публічність наукової позиції здобувачки достатньо акцентована.

Відповідність теми дисертації профілю спеціальності

Тема дисертаційної роботи, її зміст, об'єкт та предмет виконаного дослідження відповідають спеціальності 072 – фінанси, банківська справа та страхування та 07 – управління та адміністрування.

Зауваження до дисертаційної роботи та дискусійні положення

Позитивно оцінюючи отримані О.М. Костюк-Пукаляк результати дисертаційного дослідження, підкреслюючи їх наукову та практичну цінність, водночас слід відзначити окремі недоліки та зауваження дискусійного характеру:

1. У роботі, у теоретичній частині, авторка вірно відзначає наявність прямого та опосередкованого впливу групи чинників на формування грошових потоків у сервісі електронних магазинів (с. 48-49). До прямого чиннику віднесено зміна валютного курсу, який відображає ринкову кон'юнктуру валютного ринку. У зв'язку з цим, потребує уточнення питання - як зміцнення та/чи ослаблення національної валюти відносно іноземної впливає на обсяги вхідних грошових потоків електронного бізнесу резидента, виражених саме у національній валюті? І чому чинник темпу інфляції авторка відносить до групи опосередкованих, - оскільки інфляція і валютний курс чи не найбільше впливають на грошові потоки і є ключовими таргетами сучасної грошово-кредитної політики.

2. Заслуговують на увагу авторська позиція щодо правил запобігання спекулятивним мильним бульбашкам у генерації грошових потоків (с. 66-67), зокрема щодо оцінювання ефективності діяльності не тільки обсягами чистого прибутку, а й необхідністю врахування залишку готівкових коштів та генерації їх в достатніх обсягах для капітальних реінвестицій. При цьому міститься теза про те, «саме Free Cash Flow дає більш чітке уявлення про здатність компанії генерувати гроші», і що «від'ємний вільний грошовий потік не є поганим показником». Питання: якщо строк окупності проекту (авансованих інвестицій) тривалий, то наскільки довго від'ємне значення чистого грошового потоку – NPV, Free Cash Flow, – може вважатися «непоганим»? Тривала збитковість ж не може бути апіорі допустимою у планованому бізнес-горизонті.

3. Одним з магістральних положень роботи є констатація того, що «головною метою оцінювання грошових потоків є визначення платоспроможності підприємства, ефективності активів та капіталовкладень» (с. 106.). Що означає «ефективність активів» - як у методичному розрахунковому плані, так і з точки зору примноження власності/капіталу засновників бізнесу? І якщо власники електронних магазинів найчастіше здійснюють контроль за ефективністю діяльності через оптимізацію сайту у пошукових системах (с. 109), то наскільки такий контроль є достатнім для оцінювання ефективності активів?

4. При оцінюванні частоти покупок на сайтах електронних магазинів у роботі вірно стверджується про залежність обсягів вхідних грошових потоків і ефективності такої бізнес-діяльності від технічних характеристик сайту та якості його мобільної версії (наприклад, на матеріалах e-commerce «Intellect-Nova», с. 123-124, далі с. 130-132). Оскільки така технічна модернізація повинна бути постійною, то яка частина прибутку е-бізнесу повинна також бути постійно реінвестованою задля підтримання належної мобільності сайту і збільшення обсягів е-продажів? Чи можуть наведені на с. 142 дані по e-commerce «Logaster» щодо рекламних витрат і витрат на конверсію бізнесу бути репрезентативними для аналогічного оцінювання необхідних вихідних грошових потоків у діяльності інших компаній?

5. Оскільки «на грошовий потік можна вплинути 4-ма різними методами, зокрема рекламуванням, покращенням рівня конверсії, збільшенням розміру середнього чеку та оптимізацією витрат» (с. 135), то з точки зору ситуативного аналізу управлінських бізнес-функцій (Кінг і Кліланд) яка «чутливість» грошових потоків до кожного з них у відносно усталеному економічному середовищі?

Загальна оцінка дисертації, її відповідність чинним вимогам. Висновки

Дисертація Костюк-Пукаляк О.М. «Грошові потоки електронного бізнесу» виконана на високому науково-теоретичному рівні, а одержані в процесі дослідження результати характеризуються науковою новизною та мають теоретичну і практичну цінність.

У роботі вирішено важливе науково-практичне завдання, що полягає у концептуальному розробленні теоретичних положень і обґрунтуванні

методів аналізування та оцінювання грошових потоків електронного бізнесу. Дослідницькі навички дисертантки очевидні і доведені.

За змістом і оформленням дисертація є завершеною науково-дослідною роботою, відповідає вимогам щодо робіт на здобуття наукового ступеня доктора філософії, які унормовані у «Порядку проведення експерименту з присудження ступеня доктора філософії», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 06 березня 2019 р. № 167.

Костюк-Пукаляк Оксана Михайлівна заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – фінанси, банківська справа та страхування (галузь знань 07 – управління та адміністрування).

Офіційний опонент:

**Доктор економічних наук, професор,
завідувач відділу фінансової політики
Державного науково-дослідного інституту
інформатизації та моделювання економіки**



Корнєєв В. В.

Підпис Корнєєва В.В. засвідчую:

Інспектор з кадрів



Бойко Т.В.